

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori keagenan

Menurut Jensen dan Meckling dalam Nugroho (2010), mengatakan bahwa “teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan, sehingga bisa menyebabkan terjadinya konflik diantara keduanya”. Setiap individu dengan individu lain memiliki perbedaan kepentingan, tidak hanya itu, bahkan setiap kelompok memiliki tujuan yang berbeda dengan kelompok lain. Hal ini menyebabkan adanya konflik yang tercipta dari perbedaan tujuan tersebut.

Meskipun dalam pasar modal setiap individu atau kelompok memiliki tujuan untuk memperoleh keuntungan sebanyak mungkin, namun terkadang cara untuk mendapatkan keuntungan tersebut antar individu atau kelompok dengan yang lain berbeda satu sama lain. Menurut Wahidahwati dalam Firnanti (2011), “teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan”. Sehingga dalam suatu manajemen akan memisahkan satu kepentingan dengan kepentingan lain, hal ini bertujuan untuk masing-masing individu memiliki tanggung jawab dan fungsi dengan yang lain, selain itu fungsi pemisahan tersebut juga ditujukan untuk proses

pengawasan. Sebagai contoh pemisahan fungsi aktivitas pencairan dana dengan fungsi aktivitas penerimaan dana.

2. Investasi

“Investasi adalah komitmen atas sejumlah uang atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang” (Tandelilin dalam Farisah, 2015). Meskipun begitu dalam kegiatan investasi, investor tidak selalu memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang, hanya saja semua investor mengharapkan suatu keuntungan dari kegiatan investasi tersebut.

Kegiatan investasi memiliki beberapa return yang dapat diperoleh, hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Henry Simamora dalam Lesmana (2013) yang menyatakan bahwa “Investasi adalah suatu aktiva yang digunakan oleh perusahaan untuk pertumbuhan kekayaannya melalui distribusi hasil investasi (seperti pendapatan bunga, royalti, dividen, pendapatan sewa dan lain-lain)”.

Dalam kegiatan investasi selalu terdapat risiko yang melekat, hanya saja setiap investor dapat meminimalisir kemungkinan risiko tersebut. Investor dapat meminimalisir atau menghindari risiko investasi dengan melakukan analisis terhadap jenis investasi yang menjadi tempat investor tersebut menginvestasikan kekayaan yang dimilikinya. Selain itu karena investasi merupakan penundaan konsumsi pada saat ini, maka kegiatan investasi merupakan kegiatan yang diperoleh dari adanya sisa pemenuhan

kebutuhan pada saat ini, dengan begitu kegiatan investasi tersebut tidak akan mengganggu kebutuhan investor di masa sekarang.

“Pemegang saham mempunyai tujuan utama dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*)” (Wijaya dan Djazuli, 2013).

Dengan adanya pengertian di atas maka akan menimbulkan kegiatan investasi yang relatif berjangka pendek, meskipun kegiatan investasi ini tidak disalahkan namun kegiatan investasi dengan jangka yang relatif pendek akan menimbulkan perubahan permintaan serta penawaran yang relatif cepat di pasar modal.

3. Bursa Efek Indonesia (BEI)

“Pasar modal di Indonesia yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan merger Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada 1 Desember 2007” (Kusumadewi, 2015). Karena Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan gabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) maka semua saham yang diperjual-belikan di kedua bursa efek sebelumnya diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

“Bursa Efek Indonesia (BEI) berperan sebagai Pasar Modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien” (Yakub, dkk., 2014).

Sehingga tidak salah pada saat ini seorang investor ketika mengetahui teknik atau cara berinvestasi di pasar saham akan tertarik untuk melakukan investasi di pasar saham tersebut, meskipun risiko yang melekat cukup tinggi.

Seperti pasar pada umumnya, pada Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat seorang penjual dan juga seorang pembeli. Seorang penjual merupakan sebuah perusahaan atau entitas yang memiliki saham yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), dan tentu saja kegiatan penjualan saham tersebut dikarenakan adanya kekurangan dana yang dialami oleh perusahaan atau entitas tersebut dalam kegiatan operasional perusahaan.

Sedangkan pembeli merupakan seorang investor yang memiliki kelebihan dana dalam pemenuhan kebutuhan di masa saat ini, sehingga investor tersebut menanamkan sebagian kekayaannya pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan mendapatkan return berupa deviden atau pemberian saham di masa yang akan mendatang yang dilakukan oleh perusahaan kepada investor tersebut.

Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat beberapa produk investasi yang ditawarkan kepada investor seperti saham, obligasi, surat berharga, surat utang, reksadana, dan sebagainya. Meskipun beberapa produk tersebut berada pada Bursa Efek Indonesia (BEI) namun tingkat return serta tingkat risiko yang melekat pada masing-masing produk yang ditawarkan memiliki perbedaan.

4. Saham

Menurut Darmadji, dkk., (2006), “Saham (*stock* atau *share*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan hukum dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas”. Sehingga ketika seorang investor membeli saham pada sebuah perusahaan atau entitas maka investor tersebut memiliki hak kepemilikan terhadap perusahaan tersebut termasuk risiko yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Kepemilikan perusahaan atau entitas pada pasar saham ditentukan melalui besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor tersebut hal ini mengakibatkan adanya dua pengelompokan kepemilikan saham yaitu saham mayoritas dan saham minoritas. Saham mayoritas merupakan saham yang dimiliki oleh investor dengan jumlah yang relatif lebih banyak, sedangkan saham minoritas merupakan saham yang dimiliki oleh investor dengan jumlah yang relatif lebih kecil.

Ketika seorang investor menjual saham, maka investor tersebut akan terlepas dari hak kepemilikan perusahaan atau entitas tersebut, termasuk risiko yang melekat. Karena konsep pada investor adalah untuk memperoleh keuntungan, maka ketika seorang investor akan membeli atau menjual saham maka investor tersebut akan mempertimbangkan kemungkinan dimasa yang akan datang.

Ketika melakukan pembelian saham, seorang investor akan cenderung melakukan pembelian pada perusahaan atau entitas dengan harga

saham yang murah dan akan menjual saham pada saat harga saham tersebut tinggi. Sehingga dengan begitu seorang investor tersebut akan memperoleh dividen dan capital gain, hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda dan Lilyana (2012) yang menyatakan bahwa “Dalam berinvestasi saham, pemegang saham sebagai investor mengharapkan imbal hasil dari perusahaan dalam bentuk dividen dan *capital gain*”.

“Harga saham mengalami perubahan naik atau turun dari satu waktu ke waktu lain. Perubahan tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran” (Ratih, dkk., 2013). Meskipun perubahan harga cenderung dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran pasar, namun pada dasarnya terdapat beberapa aspek yang dapat mempengaruhi perubahan *tren* harga saham, seperti kondisi keuangan perusahaan, perubahan politik, kurs mata uang asing, perundang-undangan, dan lain sebagainya.

5. Dividen

Menurut Warsono (2003), “dividen merupakan bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa (*Earning Available for Common Stockholder*) yang dibagikan kepada para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai”. Dengan begitu, seorang investor ketika memperoleh dividen dari investasi yang dilakukannya, maka dapat dikatakan pada saat itu investor tersebut telah memperoleh keuntungan.

Sedangkan menurut Simamora (2000) “dividen adalah pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya”. Pembagian dividen dalam bentuk uang tunai dilakukan oleh perusahaan yang memiliki kas yang cukup tinggi sehingga ketika perusahaan tersebut melakukan pembagian dividen berupa uang tunai kebutuhan yang harus dipenuhi perusahaan tersebut tidak akan terganggu.

Sedangkan perusahaan yang membagikan dividen berupa saham perusahaan dilakukan oleh perusahaan yang pada saat itu sedang mengalami kekurangan pendanaan untuk kegiatan kebutuhan perusahaan. Pada dua jenis pembagian dividen ini, seorang investor yang melakukan investasi dalam jangka pendek lebih menyukai pembagian uang tunai dibandingkan dengan pembagian saham perusahaan, sedangkan investor yang melakukan investasi dalam jangka yang relatif panjang akan cenderung menyukai pembagian dividen yang berupa saham perusahaan dari pada uang tunai.

Meskipun begitu semua kemungkinan dapat kembali pada investor sesuai dengan tujuan masing-masing investor, hal ini dikarenakan baik tujuan maupun modal analisis yang dilakukan masing-masing investor memiliki perbedaan.

Meskipun ketika seorang investor memperoleh dividen dapat dikatakan bahwa investor tersebut telah mencapai tujuan dalam berinvestasi, namun terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan

mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Brigham dan Houston dalam Purnami dan Artini (2016) “Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah (1) Pembatasan pembayaran dividen, (2) Peluang investasi, (3) Ketersediaan dan biaya sumber-sumber modal alternatif, (4) Dampak kebijakan dividen pada biaya laba ditahan”.

6. Kebijakan Dividen

Dalam kebijakan dividen yang diberikan oleh perusahaan terhadap para investor dapat terdiri dari tiga kemungkinan yaitu sebagai berikut: pertama, pembagian dividen secara konstan, artinya perusahaan tersebut membagi dividen yang sama antara periode-periode sebelumnya dengan periode yang akan mendatang. Kedua, pembagian dividen tidak konstan, artinya perusahaan membagikan dividen kepada investor namun tidak sama dengan periode sebelumnya, terkadang perusahaan membagikan dividen namun terkadang perusahaan juga tidak membagi dividen. Ketiga, pembagian dividen tidak bertumbuh, artinya perusahaan tidak membagikan dividen kepada para investor selama beberapa periode, hal ini dapat terjadi dikarenakan perusahaan sedang mengalami permasalahan pada permodalan atau pembayaran untuk melakukan aktivitas perusahaan.

“*Dividend payout ratio* merupakan persentase dividen yang dibagikan dari keuntungan bersih perusahaan” (Ambarwati dalam Fajriyah, 2011). Sedangkan *dividend payout ratio* menurut Riyanto dalam Istiningtyas (2013) adalah “persentase dari pendapatan perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen tunai”.

Sehingga semakin besar pendapatan yang dimiliki oleh perusahaan maka persentase *dividend payout ratio* akan semakin tinggi pula dan tentu saja tingginya persentase tersebut akan lebih disukai oleh para investor.

Sebuah perusahaan atau entitas pada dasarnya memiliki satu tujuan yaitu untuk memperoleh laba atau untung sebesar mungkin, sedangkan investor juga memiliki satu tujuan yaitu untuk memperoleh keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukan, dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa baik perusahaan ataupun investor akan berfokus pada keuntungan yang diperoleh. Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan berupa laba bersih dari kegiatan operasional perusahaan tersebut, sedangkan laba atau keuntungan yang diperoleh oleh investor berupa dividen perusahaan sehingga dividen akan dianggap sangat penting untuk diketahui oleh investor.

Ketika investor berinvestasi maka pertimbangan pertama yang harus diketahui adalah persentase dividen dari laba bersih yang dimiliki oleh perusahaan. Persentase dividen tersebut dapat diperhitungkan dengan perolehan dividen per lembar saham yang diinvestasikan oleh investor sehingga semakin banyak lembar saham yang dimiliki oleh investor maka akan semakin banyak pula dividen yang akan diperoleh.

B. Hasil Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

1. Hubungan Profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan salah satu dari alat ukur kinerja perusahaan. Profitabilitas sendiri mempertimbangkan beberapa *item* yang terdapat dalam laporan keuangan seperti laba, ekuitas, aktiva dan lain sebagainya. Sedangkan menurut Sartono dalam Yakub, dkk., (2014) “Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri”.

Alat ukur ini memiliki beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui seberapa bagus kinerja perusahaan sebagai contoh rasio *Return On Equity* (ROE). *Return On Equity* merupakan ukuran yang secara eksplisit menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor. Keuntungan tersebut berupa dividen, baik dividen tunai maupun dividen saham. Perusahaan cenderung meningkatkan dividen apabila *earnings* meningkat. Sehingga dapat dikatakan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap dividen.

Rasio profitabilitas akan menggambarkan keadaan perusahaan pada saat itu, sehingga ketika suatu perusahaan atau entitas memiliki tingkat profitabilitas yang baik akan mengakibatkan dampak yang baik. Sebagai contoh: profitabilitas akan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan yang baik dan hal tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi investor untuk melakukan kegiatan investasi pada perusahaan atau entitas tersebut. Pola ini tercipta dikarenakan semakin baik profitabilitas perusahaan atau entitas

maka kemungkinan menghasilkan keuntungan dalam proses kegiatan perusahaan akan semakin besar.

Profitabilitas merupakan salah satu rasio yang memperhatikan laba dan aktiva perusahaan, dengan hal ini dalam variabel tersebut menggunakan teori sinyal, dimana “teori sinyal (signalling theory) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar” (Bhattacharya dalam Midiastuty, 2009).

Hasil pengujian yang dilakukan Sania Novi Tatum (2012) menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah profitabilitas maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryadi (2014) dan Sa'adah (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Namun kedua penelitian di atas tidak selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2008) yang menemukan bahwa hasil pengujian menunjukkan semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Meutia dan Kristianti (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas dengan proksi ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan arah koefisien positif.

Berdasarkan beberapa teori, logika, serta hasil penelitian terdahulu, maka dengan ini peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

2. *Free Cash Flow* terhadap kebijakan dividen

Kieso, dkk., dalam Lucyanda dan Lilyana (2012) mendefinisikan *Free Cash Flow* sebagai jumlah arus kas diskresioner suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk tambahan investasi, melunasi hutang, membeli kembali saham perusahaan sendiri (*treasury stock*), atau menambah likuiditas perusahaan. Dari pengertian di atas terdapat beberapa faktor yang harus diperhatikan dalam arus kas, seperti tambahan investasi, tambahan investasi ini diperlukan oleh perusahaan untuk menjaga aliran kas serta penambahan pendapatan operasional perusahaan.

Dalam kemampuan melunasi hutang, perusahaan harus memiliki aset yang lebih besar daripada jumlah pendanaan yang berasal dari hutang perusahaan. Sedangkan pembelian kembali saham perusahaan sendiri (*treasury stock*) dilakukan untuk menjaga likuiditas saham yang beredar di pasar, selain itu *treasury stock* dilakukan untuk mengurangi jumlah saham yang beredar.

Brigham dan Daves dalam Prasetio dan Suryono (2016) mendefinisikan aliran kas bebas sebagai *cash flow* yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan dan tersedia untuk didistribusikan

kembali kepada pemegang saham. Aliran kas bebas tersebut merupakan kas yang dimiliki oleh perusahaan setelah semua kebutuhan operasional perusahaan telah terpenuhi sehingga kas tersebut akan bersifat bebas dan dapat didistribusikan sebagai dividen untuk para pemegang saham sehingga semakin besar kas bebas yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin besar pula dividen yang diperoleh oleh pemegang saham.

Dalam kegiatan perusahaan atau sebuah entitas, tentu saja arus kas akan menjadi sangat penting untuk mengetahui siklus kas yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Siklus kas tersebut dapat dikelompokkan menjadi beberapa seperti arus kas pendanaan, arus kas investasi, dan arus kas operasional. Perusahaan atau entitas yang memiliki keseimbangan dalam arus kas akan sangat dibutuhkan, keseimbangan tersebut dapat dilihat ketika perusahaan dapat memaksimalkan pendanaan untuk kegiatan operasi serta mempertimbangkan investasi yang diperlukan.

Free Cash Flow menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan kepada para pemegang saham, sehingga dalam hal ini dapat menimbulkan konflik kepentingan. Konflik tersebut dapat ditimbulkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen perusahaan, perbedaan kepentingan tersebut dapat disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*).

Hasil penelitian yang dilakukan Putra (2015) menemukan bahwa *Free Cash Flow* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif

artinya semakin tinggi *Free Cash Flow* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *Free Cash Flow* maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetio dan Suryono (2016) dan Ari Putri (2015) yang menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Namun kedua penelitian di atas tidak selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Raissa (2012) dan Iryuliawati (2013) yang menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil ini menjelaskan bahwa besar kecilnya *Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya dividen yang dibayarkan pada pemegang saham.

Berdasarkan beberapa teori, logika, serta hasil penelitian terdahulu, maka dengan ini peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H₂ : *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

3. Hubungan *Leverage* terhadap kebijakan dividen

Rasio *Leverage* mendeskripsikan seberapa besar modal pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dalam segala kegiatan operasional perusahaan (Syamsuddin dalam Prawira, dkk., 2014). Modal merupakan salah satu yang harus dimiliki untuk menjalankan semua kegiatan operasi perusahaan, namun terkadang modal yang dimiliki perusahaan tidak

mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dalam menjalankan kegiatannya.

Pemenuhan dana atau modal sebuah entitas dapat diperoleh dengan beberapa cara. Sebagai contoh: penerbitan saham, penerbitan obligasi, penerbitan surat berharga, sampai dengan kegiatan utang. Kegiatan perusahaan untuk memperoleh modal dengan cara pinjaman atau utang harus dipertimbangkan dari berbagai segi, sebagai contoh kekuatan perusahaan untuk melunasi kewajiban tersebut, oleh karena itu terkadang kekuatan perusahaan dalam melunasi kewajiban tersebut dapat dibandingkan dengan besarnya aktiva atau modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

Dalam sebuah perusahaan atau entitas, sumber dana atau modal dapat berasal dari ekuitas atau liabilitas, karena sumber dana dapat berasal dari dua sumber, maka untuk mengetahui kekuatan perusahaan dalam memperoleh pendanaan dapat diukur dengan menggunakan perbandingan antara jumlah utang yang dimiliki dengan jumlah ekuitas perusahaan.

Rasio *leverage* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, kewajiban yang dimaksud tersebut adalah dana yang perusahaan peroleh dari para investor, artinya dalam hal tersebut melibatkan adanya kepentingan para investor. Konflik kepentingan antara manajer dan investor tersebut dapat menimbulkan adanya perbedaan pendapat mengenai beban/biaya, yang biasa disebut dengan *agency cost*.

Untuk meminimalkan konflik tersebut dengan mekanisme pengawasan yaitu mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut.

Hasil penelitian yang dilakukan Raipassa, dkk (2015) menemukan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Pengaruh *leverage* terhadap *dividend payout ratio* bersifat positif artinya semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi *dividend payout ratio* atau semakin rendah *leverage* maka semakin rendah *dividend payout ratio*. Penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Miswandi, dkk., (2014) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Namun kedua penelitian di atas tidak selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sumantri dan Candraningrat (2014), Pasadena (2013), dan Kristianawati (2013) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Berdasarkan beberapa teori, logika, serta hasil penelitian terdahulu, maka dengan ini peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H₃ : *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

4. Hubungan *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen

Sri dalam Purnami dan Artini (2016) menyatakan “*Investment Opportunity Set* merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan-pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan net present value positif”. Dalam perusahaan, aktiva-aktiva yang dimiliki harus memiliki nilai bersih yang dapat dimanfaatkan untuk kegiatan perusahaan, namun terkadang perusahaan juga harus mempertimbangkan bahwa diantara aktiva yang dimiliki, harus dapat dibandingkan dengan timbal balik yang kemungkinan diperoleh, hal ini dikarenakan sebuah perusahaan menganggap bahwa aktiva sebagai *item* investasi yang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan Prasetio dan Suryono (2016) menemukan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh signifikan dan positif terhadap *dividend payout ratio* pada perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI). Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, semakin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Penelitian tersebut selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Suroto (2015) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

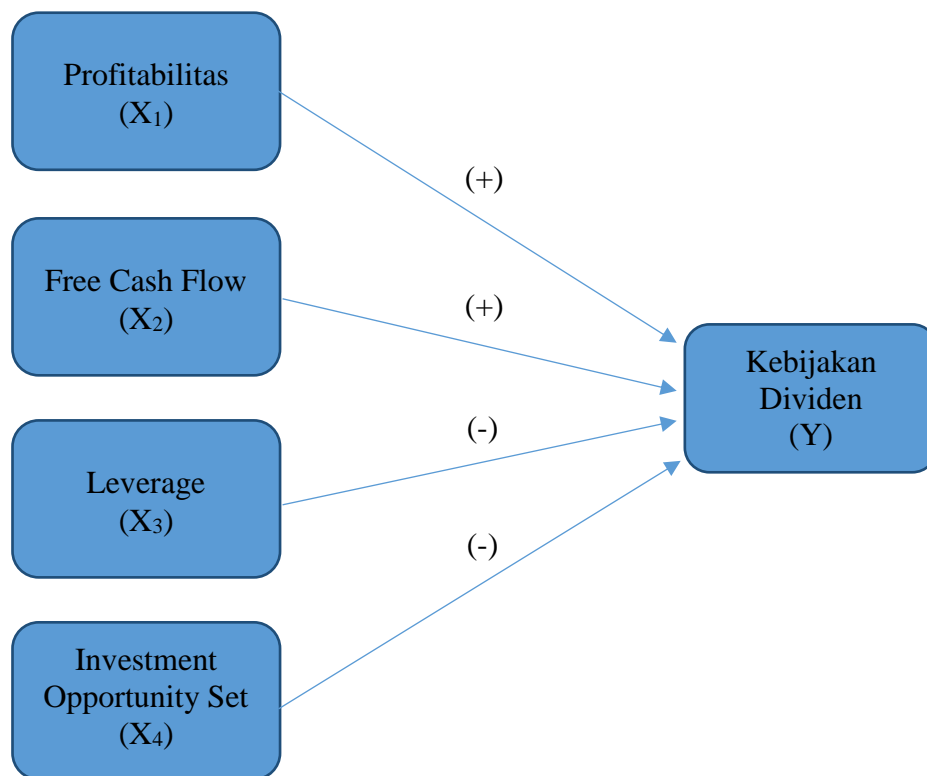
Namun kedua penelitian di atas tidak selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Agustin (2015) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ekayanti (2012) dan Cahyo A.D (2013) yang menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan beberapa teori, logika, serta hasil penelitian terdahulu, maka dengan ini peneliti membuat hipotesis sebagai berikut:

H₄ : *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen

C. Model Penelitian



GAMBAR 2.1
Model Penelitian